

Propuesta para Generación de Valor para la empresa Safratec LTDA

(Marzo de 2017)

Fausto Andres Navarrete, Camilo Mancera, Carlos Lozano, Alejandra Tovar

Resumen- En el presente documento se calcula a través del método de Flujo de Caja Libre Descontado (FCL), el valor de la empresa para el año 2016 teniendo en cuenta su valor con una proyección a cinco años más un valor de perpetuidad establecido con una tasa de crecimiento anual de 1,5% teniendo en cuenta el crecimiento agropecuario de Chile durante los últimos cinco años. Adicionalmente se establecen una serie de estrategias a nivel operativo y financiero que por medio de su implementación permitirían a la empresa incrementar su valor en lo que resulta de alta importancia para los socios de la compañía. Para ello, se realizó un estudio del sector en el cual la empresa distribuye las diferentes líneas de negocio, se revisaron los estados financieros de la compañía con el fin de identificar las fortalezas y debilidades dentro del desarrollo de su actividad, se analizaron los procesos que manejan actualmente para la distribución de sus productos y se establecieron estrategias enfocadas a impulsar el crecimiento de la empresa en cada una de sus líneas de negocio. Lo anterior nos permitió realizar un diagnóstico financiero a nivel interno de la compañía y una visión a nivel estratégico, con lo cual se pudo determinar los flujos de caja futuros de la empresa y realizar la respectiva valoración tanto con un crecimiento sostenido según lo proyectado por los socios, como con la creación de valor a través de la aplicación de las estrategias plantadas.

Palabras Clave- Agropecuaria, Capex, Ciclo de caja, Ebitda, PIB, forwards.

1. INTRODUCCIÓN

El propósito de este proyecto es establecer una serie de estrategias a nivel financiero y otras a nivel operativo que permita a la empresa Safratec aumentar el valor de la misma, lo cual se pudo determinar por medio del diagnóstico financiero a través de la revisión de sus estados financieros y la proyección a cinco años junto con la revisión de sus procesos a nivel interno.

Para lo anterior en primera instancia se llevo a cabo una recopilación bibliográfica que nos permitió identificar el método de valoración APV (Valor presente ajustado), el cual fue elegido como el método mas indicado para realizar la valoración de Safratec. Adicionalmente se investigo acerca del funcionamiento actual de la compañía, las líneas de producto manejadas por la misma y la incidencia que presenta en el sector donde distribuye sus productos lo que permite establecer una serie de parámetros para el desarrollo de las proyecciones y la definición del diagnóstico financiero y estratégico de la compañía. Para la revisión del impacto de las estrategias tanto a nivel financiero como operativo se realiza un modelo en el cual las proyecciones se establecen bajo crecimientos promedio esperados por los socios en un modelo de funcionamiento constante teniendo en cuenta el funcionamiento actual la empresa hasta el día de hoy, luego se establece un modelo alterno en el cual se plasman unos crecimientos en cuanto a costos, gastos e ingresos entre otros acordes a la aplicación de las estrategias lo cual

nos permite identificar un valor para la empresa en un periodo de tiempo futuro de cinco años, identificando una generación de valor de CLP\$816.871.786 que es resultado de la aplicación de las estrategias para el mejoramiento de los procesos, la formación de alianzas estratégicas y la cobertura frente a la alta volatilidad de la tasa de cambio para la negociación con los proveedores de sus productos.

2. MARCO TEORICO Y CONCEPTUAL

Existen diferentes modelos para valorar las empresas, sin embargo se opto por utilizar para este proyecto el modelo de rentabilidad futura: Flujos de caja descontados, para lo cual a continuación se dan a conocer las referencias utilizadas en el desarrollo de la valoración de la empresa Safratec.

2.1. METODO GENERAL PARA EL DESCUENTO DE FLUJOS

Este método busca determinar el valor de la empresa en función de la estimación de los flujos de caja en el futuro, descontándolos a una tasa de descuento relacionada con el riesgo de dichos flujos ¹.

La formula general bajo la cual se desarrolla el método basado en el descuento de flujos es la siguiente ²:

$$V = \frac{CF_1}{1+K} + \frac{CF_2}{(1+K)^2} + \frac{CF_3}{(1+K)^3} + \dots + \frac{CF_n + VR_n}{(1+K)^n}$$

Dónde:

CF_i: Flujo de fondos generado por la empresa en el periodo i.

VR_n: Valor residual de la empresa en el año n.

K: Tasa de descuento apropiada para el riesgo de los flujos de fondos.

2.2. MÉTODO PARA EL CÁLCULO DEL COSTO DE CAPITAL: MODELO CAPM

El modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model) fue desarrollado por Sharpe (1964) y Lintner (1965). Este modelo fue el primero aparentemente exitoso en mostrar como evaluar el riesgo del flujo de caja para un proyecto de inversión potencial y estimar el costo de capital de ese proyecto, la tasa esperada de retorno que los inversionistas demandarán si invierten en el proyecto.

La ecuación es la siguiente:

$$E(R_i) = R_o + (E(R_m) - R_o)\beta_i$$

¹ Gonzalez, P. (2014). "Approximation model for valuing corporate companies Adventist". Universidad de Montemorelos.

² Fernández, P. (Noviembre - 2008). "Documento de investigación DI-771".

Dónde:

E(Ri): Rentabilidad esperada del activo i.

Ro: Retorno de un activo libre de riesgo.

E (Rm): Rentabilidad esperada del portafolio.

β_i : Medida de riesgo del activo i.

A continuación se describen los flujos básicos a tener en cuenta dentro de la valoración de la empresa:

FLUJO DE FONDOS	TASA DE DESCUENTO
CFac: Flujo de fondos para los accionistas	Ke: Rentabilidad exigida a los accionistas
CFd: Flujo de fondos para la deuda	Kd: Rentabilidad exigida a la deuda
FCF: Flujo de fondos libre	WACC: Costo ponderado de los recursos (deuda y acciones)
CCF: Capital	WACC: Antes de impuestos

Fuente: Pablo Fernández - Métodos de Valorización de Empresas

Expresión del WAAC:

$$WACC = \left(\frac{E K_e + D K_d * (1 - T_x)}{E + D} \right)$$

Dónde:

E: Valor del Patrimonio

D: Valor de la Deuda

Ke: Costo Patrimonio

Kd: Costo de la Deuda

Tx: Tasa de Impuestos

2.3. MÉTODO DE VALORACIÓN: FLUJO DE CAJA LIBRE

El flujo de Caja libre (FCL), es un método de valoración y es el flujo de caja que queda disponible para atender los compromisos con los beneficiarios de la empresa, como lo son los acreedores y socios, a los primeros se les atienden con los servicios a la deuda (Capital + Intereses), y a los propietarios con la suma restante, con la cual se toman decisiones, como la determinación de la cantidad a repartir como son los dividendos ³. A continuación se representa a título de ejemplo como se llega al FCL:

Ventas
- Costo de las ventas
- Gastos generales
= Margen operativo bruto
- Amortización
= Beneficios antes de intereses e impuestos
- Impuestos
= Beneficio neto
+ Amortización
- Inversión en Activos Fijos
- Inversión en necesidades operativas de fondos
FCL

³ León García, O. (1999). "Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones".

3. EVALUACIÓN ECONOMICO – FINANCIERA DE SAFRATEC LTDA.

Descripción de la empresa

Razón Social: Agrocomercial Safratec Chile Limitada.

RUT: 76033350-6

Actividad Económica: Safratec es una empresa de nacionalidad chilena con varias líneas de negocios dentro de las cuales podemos encontrar la importación y comercialización de aditivos y suplementos para alimentación animal, la exportación de subproductos proteínicos y suplementos naturales para alimentación animal, diseño e instalación de equipos automatizados para alimentación animal, y por último el transporte de alimento e ingredientes a granel para alimentación animal.

Ubicación: Sede Administrativa (Badajos 12 Of. 303 los Condes Santiago de Chile) Sede Producción (Osorno Chile).

Visión y Misión: En la actualidad la empresa no cuenta con una visión y misión, esto se debe a su débil estructura organizacional.

Objetivos Estratégicos: consolidarse en el mercado chileno y aumentar sus exportaciones, asimismo expandirse a otros países de mejor mercado y así poder consolidarse como una empresa líder en exportaciones en suplementos y aditivos para la alimentación animal.⁴

Distribución de Activos de la Compañía: Para el 31 de diciembre de 2016 Safratec tiene unos activos de \$1.881.541.732 millones de pesos chilenos donde el 75% de los activos pertenecen a activos corrientes.

Análisis de la Industria

La industria agropecuaria es un sector que está en constante crecimiento en Chile, esto se debe al incremento de la demanda interna y también a los diferentes acuerdos comerciales (tratados de libre comercio) con los que cuenta el país lo que abre muchas posibilidades para el Sector agroindustrial. En los últimos años Chile ha logrado crear una red de acuerdos con Bolivia, Canadá, China, Colombia, Corea de Sur, Estados Unidos, India, MERCOSUR, México.⁵

Para el 2016 el PIB nacional de Chile creció un 2%, donde el sector silvo agropecuario se expandió un 4.5% con respecto al año 2015. El PIB nacional fue impulsado por las exportaciones de bienes y servicios las cuales aumentaron un 2.4%.⁶

El ascenso de la actividad pecuaria estaría vinculado al aumento en la producción de aves, en contraste se identificaron mermas en la producción de carne y leche las cuales constituyen una de las

⁴ Safratec.Noticias.Recuperado en marzo 2017 <http://safratec.com/category/noticias/>

⁵ Ministerio de Relaciones Exteriores. (Abril de 2017). "Chile en el Exterior".

⁶ ODEPA Gobierno de Chile "Análisis ,acrosectorial", Mayo 2016

actividades principales de las regiones del centro y del sur del país de Chile donde participa Safratec.

Este sector ha crecido al mismo ritmo de la economía del país, sector el cual se encuentra asentado en una base sólida que le permite andar de una manera dinámica y con miras siempre a la expansión.

Ventaja Competitiva Safratec LTDA: Safratec con una diversificación de líneas de negocios lo que le permite un mayor manejo del riesgo, adicionalmente cuenta con dos líneas de negocio ya establecidas y dos más con proyecciones ambiciosas de crecimiento. Con su planta de producción de alta tecnología, Safratec está creciendo en el mercado interno y con sus alianzas estratégicas se está consolidando como empresa de gran alcance tanto a nivel nacional como internacional, esto le da mayor seguridad para seguir explorando nuevos mercados y poder seguir creciendo.

Distribución de Ingresos de la Compañía:

Con cierre a Diciembre de 2016 las ventas de Safratec se encuentran en \$4.100.000.000 millones de pesos chilenos, donde el 44% de los ingresos son provenientes de las ventas de aditivos y suplementos naturales para alimentación animal, siendo estos los productos con mayor rotación de la compañía. Esta se considera como una empresa mediana con un potencial de crecimiento importante.

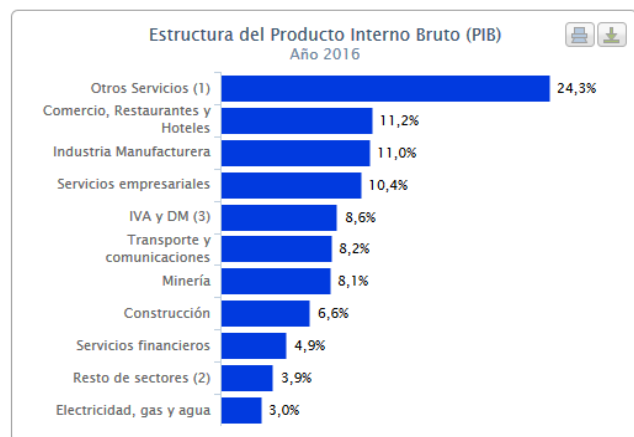
Dentro de las líneas destacadas de la compañía en cuanto a generación de ingresos podemos encontrar que las exportaciones son una parte fundamental del negocio para Safratec, ya que gran parte de los ingresos actualmente son generados por dicha actividad.

Del total de las exportaciones hechas por Safratec, Perú es el más importante con un 80%, siguiendo con Ecuador con un 18% y finalmente esta República Dominicana con 2% de las exportaciones.

En cuanto a la línea de Importación y comercialización de aditivos y suplementos hechas por Safratec son España con un 28% y Francia con 24% son los países más importantes para las importaciones de la compañía.⁷

4. ENTORNO ECONOMICO- FINANCIERO NACIONAL E INTERNACIONAL

La economía chilena es una de las más sólidas en América Latina



(1): Incluyen los servicios de vivienda, personales y administración pública.

(2): Incluye Agropecuario-silvícola y pesca.

(3): IVA y Incluye Derechos de importaciones.



la cual ha estado en constante crecimiento y desarrollo, esto a pesar de los altibajos que ha presentado producto de la caída del precio del cobre, principal elemento de exportación del país chileno, donde a raíz de este fenómeno se han visto impactadas negativamente las exportaciones.

El cobre ha percibido una caída de precio principalmente por la baja demanda generada por China, quien ya no está requiriendo tanto metal como si lo requirió durante las últimas décadas, esto ya que China basa su modelo a través del consumo interno, por consiguiente para Chile y su vecino país Perú, les esperan desafíos de gran talla para poder amoldar el nivel de precios del cobre y lograr repuntar y estabilizar esa parte de la economía en el futuro ⁸.

Comportamiento del PIB desde el año 2013 al año 2017:

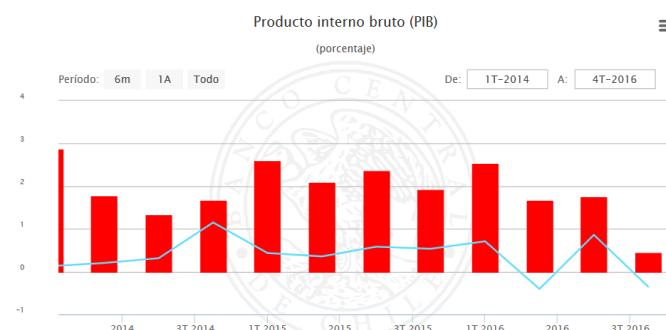
Fuente: OCDE, base de datos de perspectivas económicas 98

Una de las principales fortalezas con las cuales cuenta la economía chilena son los diferentes acuerdos comerciales (Tratados de libre comercio), lo que le permite poder diversificar el mercado e ir abriendo innumerables puertas que le permitan mantener el crecimiento económico.

En los últimos diez años ha logrado crear una red de acuerdos con Bolivia, Brunei, Canadá, Centroamérica, China, Colombia, Corea del Sur, Cuba, Ecuador, Estados Unidos, India, Islandia, Liechtenstein, MERCOSUR, México, Noruega, Nueva Zelanda, Panamá, Perú, Singapur, Suiza, Unión Europea, Venezuela y Japón, convirtiendo así en el puente entre América Latina y Así del Pacífico ⁹.

Dichos acuerdos van acompañados de un sistema financiero adecuado y moderno que ha impulsado el desarrollo en las áreas de seguros, de leasing, así mismo ha fortalecido el esquema de las bolsas de valores permitiendo así una mayor inversión extranjera.

A continuación se representa el comportamiento del PIB en términos de porcentaje, donde se puede ver la estabilidad que ha tenido Chile:



Fuente: Banco Central de Chile.

Ahora bien, con relación al sector agro-industrial que es donde participa la compañía Safratec, a continuación se representa la estructura del Producto Interno Bruto (PIB) del año 2016:

Fuente: SOFOA con cifras del Banco Central de Chile

⁸ Abramovich, P. (Agosto de 2015). (France Presse).

⁹ Ministerio de Relaciones Exteriores. (Abril de 2017). "Chile en el Exterior".

El sector agro-industrial representa dentro del PIB para el sector agropecuario el 3,9% y para el sector industrial el 11,0%, siendo estas las principales actividades económicas de las regiones del centro y del sur del país de Chile donde participa Safratec.

Este sector ha crecido al mismo ritmo de la economía del país, sector el cual se encuentra asentado en unas bases sólidas que le permiten andar de una manera dinámica y con miras siempre hacia la expansión, esto dejando a un lado la crisis ocasionada por el terremoto sucedido en el año 2010 en el centro-sur de Chile, donde se vio gravemente afectada la infraestructura.

5. DIAGNOSTICO FINANCIERO – ESTRATÉGICO

5.1 Análisis Cualitativo:

Antecedentes:

Safratec, es una empresa chilena, que inicio sus operaciones en el año 2004, en el sector agro industrial, con la exportación de aditivos y suplementos naturales para la alimentación animal de origen nacional hechos a base de harinas de vísceras. Entre sus clientes se encuentran empresas del sector avícola, lechero y productores de cerdo.

Por situaciones del mercado han venido evolucionando en su propuesta de valor creando varias líneas de negocio con el fin de satisfacer las necesidades de sus clientes.

La empresa Safratec no cuenta con un proyecto social hoy en día dado a la estructura y del tipo de negocio en la que se encuentra.

Safratec cuenta con dos socios Fernando Varas y Michel Ithurbisquy con un 50% de participación cada uno, pero los socios en la actualidad tienen visiones diferentes para el manejo de la compañía; ya que Fernando es más conservador en los negocios futuros de la compañía y piensa que la línea de negocio de mayor importancia es la exportación de la suplementación animal. Por otra parte Michel es mucho más arriesgado y desea experimentar en nuevos negocios que puedan darle valor a la compañía.

Ingresos:



Fuente: Propia

La empresa tiene en promedio unos ingresos de 3.300 millones de pesos Chilenos por ventas en los últimos años.

De acuerdo al gráfico podemos ver que el mejor año para Safratec fue el 2015 donde alcanzaron sus mejores ingresos con 5.000 millones de pesos Chilenos de ingresos.

Su estructura administrativa es un poco deficiente ya que los dos socios están involucrados en los procesos de ventas y operaciones de la compañía, Michel está en el negocio de Veterinaria y Fernando en el de Exportación, estos son los negocios más importantes de la empresa en la actualidad, también administran comercialmente las divisiones de sistemas de automatización y transporte. El gerente de finanzas es Orlando Urra, sobre el cual recae todo el ordenamiento contable de la empresa. En la Ciudad de Osorno se encuentran las divisiones de transporte y sistemas de automatizados.

Producción:

Safratec actualmente cuenta con cuatro líneas de producción, estas presentan una diversificación en la comercialización de productos de Agro Industria, por otra parte se encuentra la tecnificación de sistemas de producción animal y el transporte a granel alimenticios para producción animal.

Líneas de Negocio:

- **Exportación de subproductos proteicos y energéticos de origen animal:** Esta es la primera línea de negocio y la más importante con la que cuenta actualmente la empresa ya que el 60% de los ingresos son percibidos por esta línea y en el mercado total Safratec cuenta con una participación aproximada de 35%.

Esta línea de negocio consiste en la exportación de subproductos proteicos y energéticos de origen animal provenientes de harinas, vísceras y aceites de pesado a países tales como Perú, Ecuador y República Dominicana.

- **División Veterinaria:**

Esta línea de negocio consiste en la importación y comercialización de aditivos y suplementos naturales para alimentación animal. En este proceso se importan estos productos para abastecer el mercado local (Chile).

La mercancía es de Origen Europeo, principalmente de Francia, Suiza y España. El mercado total para esta línea se calcula en aproximadamente entre USD \$50 y \$60 millones de lo que actualmente la empresa solo tiene el 8% del mercado.¹⁰

- **Diseño e instalación de equipos automatizados para alimentación animal:**

Esta línea de negocio se encuentra en el sur de Chile en la ciudad de Osorno, consiste en el diseño e instalación de equipos automatizados para la alimentación animal especialmente del sector ganadero.

- **Transporte de alimentos a granel:**

¹⁰ GH CAPITAL INVEST

Esta línea de negocio es la más reciente de la compañía la cual se creó por una evolución del negocio y pasa a satisfacer las necesidades de los clientes, los cuales requerían el alimento para sus granjas. Con esta línea de negocio Safratec apunta no solo a proveer el sistema de automático de alimentación, si no que también el servicio de transporte de los alimentos que son utilizados por los productores.

- **Instalaciones:**

Las instalaciones se encuentran divididas, el área administrativa y financiera se maneja en la ciudad de Santiago, en la ciudad de Osorno es donde se encuentra la planta de producción de equipos para alimentación animal y el parque automotor el cual se destina al transporte de alimento a granel.

Planes de Expansión:

Para Safratec es muy importante crecer en el mercado interno como externo para eso está realizando una serie de alianzas para ser más competitivo y así poder crecer en sus ventas.

En la actualidad Safratec ha realizado una alianza estratégica con Innovaquímica que permitirá abastecer al mercado chileno con soluciones eficaces, rápidas y adaptables a cada cliente.

Otro de los acuerdos que recientemente está realizando Safratec es con Diamond V que es una prestigiosa empresa americana que llega Chile y realiza con Safratec un acuerdo de distribución para Chile de sus principales productos.¹¹

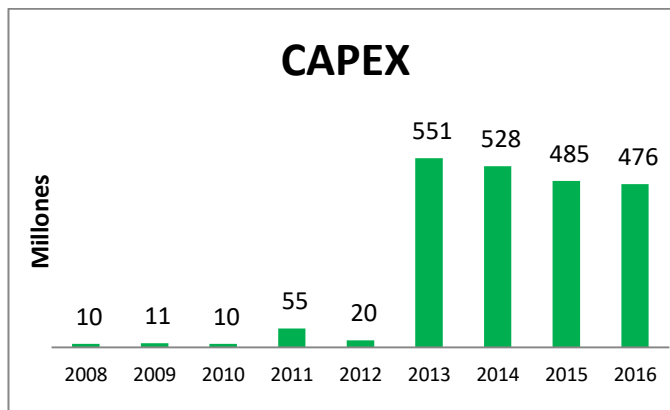
5.2 Análisis Cuantitativo:

Partiendo de los Estados Financieros fue posible conocer un poco más a la empresa Safratec, a continuación se presentan los resultados obtenidos del análisis de los mismos.

Balance General:

El análisis realizado se ejecuta en el periodo de tiempo del 2008 al 2016, años en los cuales la empresa realizó inversiones en activos fijos, su financiación varió por su endeudamiento y el manejo del capital de trabajo neto afectando la liquidez de la empresa.

En el año 2008 la empresa presentaba una inclinación notable de su inversión en activo corriente (98%), lo cual indicaba poca inversión en activo fijo, ya que en este momento y hasta el año 2012 la empresa dedicaba sus esfuerzos a la comercialización de productos, lo cual es coherente con los números en su balance general. A partir del año 2013 y de acuerdo a la estrategia de entrar en nuevos mercados, la empresa incurre en una inversión importante en CAPEX lo cual se puede observar en la siguiente gráfica.



Fuente: Elaboración propia

Esta inversión corresponde a la compra de un espacio físico, la construcción de una planta de producción y la compra de maquinaria necesaria para la nueva Línea de Negocio "División de equipos para sistemas de producción animal". Esta inversión fue posible por medio del endeudamiento con bancos ya que la empresa no contaba con suficiente liquidez operativa.

De acuerdo a lo anterior es importante entonces entrar a revisar el método de financiación de la empresa, pero antes es conveniente una mirada al flujo de caja de la empresa y entender un poco mejor por qué de la financiación con deuda.

Para esto es importante analizar el capital neto operativo de la empresa (KTNO), el cual se compone por sus Cuentas por Cobrar (CXC), sus Inventarios (INV) y sus Cuentas por Pagar (CXP). En la gráfica CICLO DE CAJA, que se encuentra en los párrafos siguientes, es posible identificar el comportamiento de cada rubro y como esto afecta la caja de la compañía Safratec.

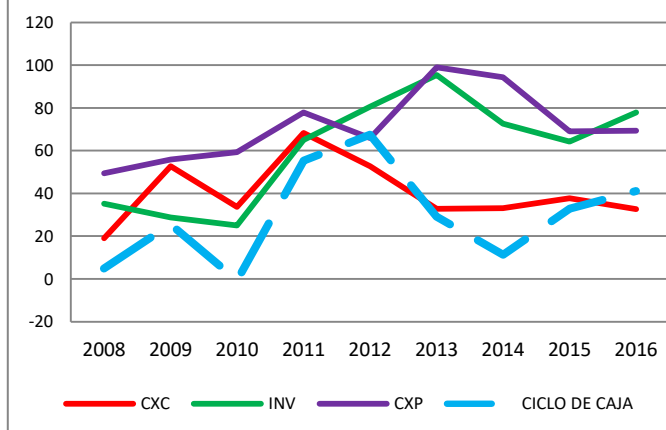
Las cuentas por pagar o la cartera de la compañía es la cuenta más estable ya que a pesar de sus picos en los primeros años se ha mantenido de manera estable a lo corrido de los años manejando en promedio 35 días en su indicador de rotación.

Contrario al caso de las cuentas por pagar el inventario ha sido una cuenta que entre los años 2008 y 2016 ha venido aumentando, aun cuando se han presentado aumentos en las ventas el crecimiento del inventario no es proporcionado y se evidencia en su indicador ya que pasó de 35 días en el año 2008 a 77 días en el 2016, esto significa por supuesto un efecto negativo en la generación de caja.

Por último las cuentas por pagar o deuda a proveedores ha aumentado a lo largo del periodo de análisis, aumentando la deuda de acuerdo al aumento de las ventas, efecto reflejado en el indicador en días donde en el 2008 presentaba una deuda a 49 días y en el 2016 una deuda con proveedores a 69 días.

¹¹Safratec.Noticias.Recuperado en marzo 2017
<http://safratec.com/category/noticias/>

CICLO DE CAJA (días)



Fuente: Elaboración propia.

Teniendo en cuenta el comportamiento de las diferentes cuentas pertenecientes al KTNO, es posible obtener el ciclo de caja de la compañía:

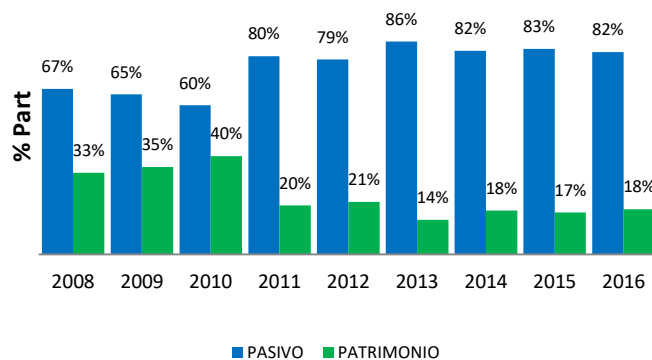
Las cifra que vemos anteriormente nos indican que la empresa ha venido deteriorando su ciclo de caja y por lo tanto requiere de mayores días de financiación externa, es decir, a partir del año 2011 la deuda a proveedores ya no fue suficiente para cubrir lo días que tarda en recuperar el dinero invertido en inventario y el recuperado en cartera.

El resultado evidenciado en el ciclo de caja por el efecto de los inventarios crea una necesidad la cual la empresa opta por satisfacer por medio de financiación externa correspondiente a endeudamiento con bancos

Revisando la financiación de la empresa, fue posible identificar que en el año 2008 la empresa se encontraba financiada en gran % por la deuda a proveedores 67% el restante correspondía a recursos propios puesto que para este año la empresa no contaba con deuda a bancos.

La evolución del financiamiento, es decir, la deuda con bancos vs los recursos propios se puede ver en la siguiente gráfica:

FINANCIACIÓN



Fuente: Elaboración propia

En la anterior grafica se pude ver como la empresa hasta el 2010 dependía de la deuda a proveedores y los recursos propios de la empresa y sus accionistas, a partir del 2011 la empresa entre en endeudamiento con bancos y junto con la deuda a proveedores aumento su financiación por medio de su pasivo.

Este movimiento de financiación primero ayudo a la empresa a soportar una inversión importante en activos fijos para aperturar un nuevo mercado y segundo ayudo a cubrir una disminución en caja generada por el aumento del inventario. Adicionalmente al aumentar la financiación por medio de la deuda la empresa mejoro la generación de valor ya que disminuyo su WAAC el cual era bastante alto en los primeros años y se financiaba en gran parte con recursos propios y por ende la TIO del accionista; este resultado es posible verlo en la gráfica a continuación.

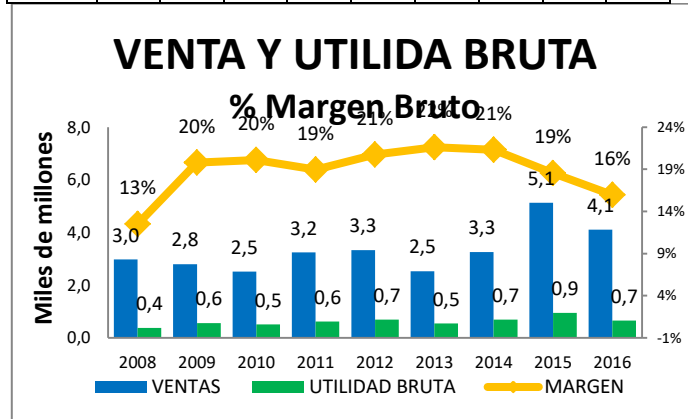
Estado de Resultados PYG:

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
CICLO DE CAJA (días)	4,8	25,6	(0,7)	55,4	67,4	29,2	11,3	32,8	41,2

En el balance general de la empresa Safratec fue posible identificar los movimientos generados en las cuentas por las estrategias ejecutadas; estos resultados se complementan con lo sucedido en la operación en cada año, cifras que se presentan a continuación:

La empresa entre los años 2008 y 2014 mantuvo sus ventas alrededor de los 3.000 millones de pesos chilenos y con un margen bruto alrededor del 20%, en los últimos años sus ventas aumentaron pero disminuyo su margen bruto manteniendo una utilidad alrededor de los 700 millones de pesos chilenos. El aumento de las ventas entre los años 2008 hasta el año 2015 se debe a la buena acogida en el mercado de las nuevas líneas de negocio y la disminución en el margen se debe a una pequeña caída en las ventas de exportación; este último factor afecto también el año 2016 donde cayeron las ventas y el margen por la misma razón puesto que se perdió el proveedor que suministraba los productos para exportación.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
WACC%	12,1	12,1	12,1	11,4	11,7	12,7	11,2	10,7	10,6



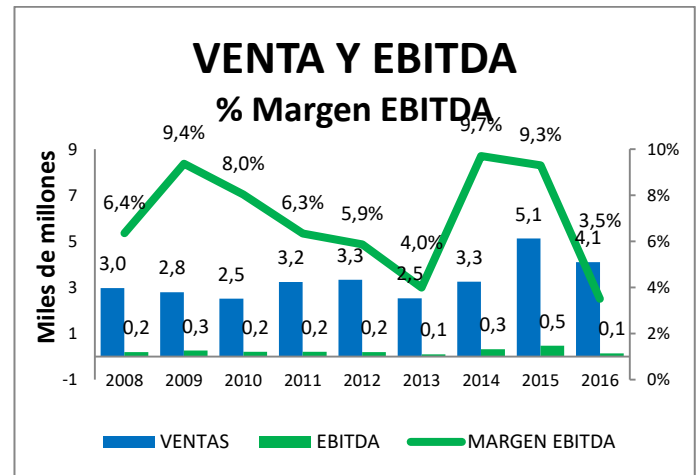
Fuente: Elaboración propia.

Al igual que las ventas que presentaron un crecimiento gracias a la estrategia de las nuevas líneas de producto, así mismo se presentó un incremento en los gastos, resultado de los gastos administrativos en la nueva planta de producción y el nuevo personal allí contratado, estos gastos permanecen en los años siguientes, su variación en algunos años varía en el gasto de personal de acuerdo a bonificaciones entregadas.



Fuente: Elaboración propia.

Teniendo en cuenta los gastos en la gráfica anterior, y la cifra generada en utilidad bruta es posible identificar que el efecto en las ventas en la reducción de las ventas en la línea de exportación se vio directamente en el EBITDA generado por la empresa puesto que en los últimos años se ve una caída. Con relación a la caída en los años 2011 a 2013 se debe a años de transición en donde se aumentan los gastos debido a la estrategia que se estaba llevando a cabo y las ventas apenas estaban en crecimiento.



Fuente: Elaboración propia.

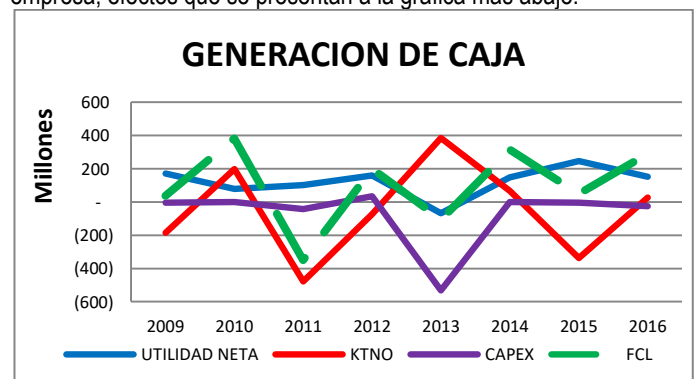
Después de EBITDA las cifras se vieron afectadas en sus gastos financieros, ya que la empresa debió cancelar lo correspondiente a las obligaciones financieras del endeudamiento adquirido a lo largo del 2008 hasta el 2016.

Con las cifras del estado de resultado para cada año es posible también analizar dos indicadores claves para el entendimiento y gestión de la empresa: ROA y ROE.

Con relación al ROA este indicador disminuyó considerablemente pasando de 19% en 2008 a 8% en 2016, esto se debe al aumento en el valor de los activos y una disminución en la Utilidad Neta generada por aumento de gastos, todo de acuerdo a la estrategia aplicada por la empresa en sus nuevas líneas de negocios. El efecto en la disminución en la utilidad Neta también impacta en el indicador ROA el cual disminuye un poco por la disminución de la utilidad generada; lo que estos indicadores nos indica es que la inversión hecha en la empresa no está generando las rentabilidades que se venían manejando y por lo tanto está restando valor a la empresa, y si adicional tenemos en cuenta un WACC promedio de 10% la empresa definitivamente está destruyendo valor, es importante entonces mantener un control en los resultados futuros de acuerdo a la inversión.

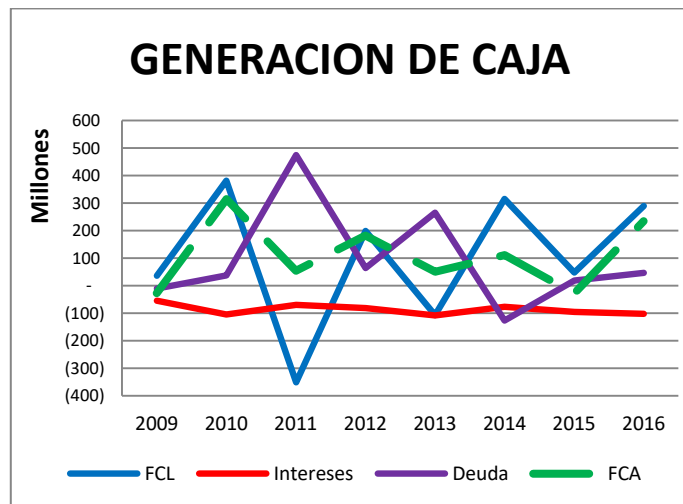
Flujo de caja:

Después de identificar los resultados operativos de los años 2008 a 2016 y las cifras que representan los movimientos estratégicos de la compañía Safratec, es posible visualizar el efecto en la caja de la empresa, efectos que se presentan a la gráfica más abajo.



Fuente: Elaboración propia.

La grafica muestra que la empresa en los años 2011 y 2013 sufre un déficit en su caja fruto de un mal manejo de su capital operativo neto KTNO y la inversión en Capex necesaria para las nuevas líneas de negocio, de esta manera a lo largo de los años la empresa no ha generado caja.



Fuente: Elaboración propia.

Teniendo en cuenta las cifras obtenidas en la caja con solo los resultados operativos y lo anteriormente visto en los estados financieros EEFF de la empresa, se vio la necesidad de optar por un endeudamiento el cual contribuye a estabilizar la generación de caja a lo largo de los años y la mejora de la misma en el mismo periodo. En la anterior grafica es posible identificar el efecto de la deuda en la caja en los años críticos 2011 y 2013.

6. ESTRATEGIAS DE COBERTURA

La estrategia de cobertura que Safratec consiste en firmar un forward con la empresa Tecnovit por un valor \$346.152.847 millones de pesos chilenos, con esto garantiza Safratec mantener los precios para la importación de sus productos y así poder cubrirse en una eventual alza de precios.

7. ESTRATEGIAS FINANCIERAS Y/O PROYECTOS

Actualmente la empresa cuenta con cuatro líneas de negocio de las cuales tan solo la exportación de subproductos proteicos y energéticos de origen animal ha alcanzado un nivel de desarrollo donde la participación alcanza un 35% del mercado en países tales como Peru, Ecuador y Republica Dominicana puesto que fue el primer negocio que asumió y es el punto focal de la empresa para generación de ingresos. Teniendo en cuenta lo anterior para las otras líneas de negocio se identifica una oportunidad de crecimiento por lo cual se tuvieron en cuenta estrategias tanto a nivel organizacional como financiero para la creación de valor de la compañía y se describirán a continuación:

7.1 Estrategias a nivel Financiero:

Línea de Exportación: Esta línea para el año 2016 sufre una fuerte caída de CLP\$1.321.948.174 debido a la perdida del proveedor principal de los proteicos a base de harina de vísceras y productos a base de pescado causada por la venta de la misma. Dentro de las proyecciones de la empresa se encuentra la consolidación de un nuevo proveedor para el año 2018 lo que significa una perdida competitiva de gran magnitud que puede generar la extinción de esta línea de negocio y afectar de manera irreversible de Safratec, sin embargo bajo la evaluación de la compañía se determino que la empresa se encuentra en la capacidad de encontrar un proveedor adecuado para el desarrollo del proceso de certificación para Junio del 2017 lo que permita a la empresa continuar la distribución de productos de esta línea, en principio para satisfacer el mercado ya penetrado y en el futuro incursionar en la venta a nuevos países. Para esta línea de mercado donde se obtendría un crecimiento de CLP\$455.782.361 lo que representa un crecimiento anual promedio de 5%.

Línea de Distribución de Equipos automáticos para la alimentación animal: Debido a la fuerte inversión que realizó la empresa en el año 2013 para la construcción de la planta de producción de equipos automáticos no se establece una estrategia a nivel financiero mientras se presenta una consolidación y organización operativa que le permita a la compañía realizar programas de expansión sólidos, sin embargo y teniendo en cuenta el potencial de crecimiento de la distribución del producto se plantea un crecimiento promedio de 9% para los dos primeros años y de 6% para los años siguientes, con la cual la empresa pasaría de ganar CLP\$304.3012.003 en el 2016 a ganar CLP\$434.379.768 en el año 2021.

Línea de servicio de transporte a granel: Actualmente la empresa cuenta con una flota de transporte los cuales suplen la necesidad de sus clientes como valor agregado de la distribución de los equipos de alimentación para lo cual bajo la aplicación de las estrategias de crecimiento de la empresa se les otorga un crecimiento promedio de 9% para los dos primeros años y de 6% para los años siguientes teniendo en cuenta que es un producto en crecimiento que al igual que la venta de equipos de alimentación animal requiere de un mayor desarrollo y un aumento en la flota de transporte para así aumentar la participación en el mercado nacional. Para esta línea se proyecta un crecimiento igual al establecido para la venta de equipos teniendo en cuenta que van de la mano.

Línea de importación de aditivos y suplementos para distribución local: Bajo la evaluación de la compañía se identifica que dentro de las líneas de producto la de mayor potencial de crecimiento en el corto plazo es esta; para lo cual se establece la estrategia principal de crecimiento que consiste en la venta del 30% de la compañía a una compañía de origen español llamada Tecnovit dedicada a la producción y comercialización de aditivos y suplementos los cuales constituyen los principales inventarios de origen internacional de la empresa y que debido a la constante volatilidad de la tasa de cambio representa una oportunidad de negocio puesto que bajo el establecimiento de una alianza se mitigaría el riesgo a nivel de precios lo que para Safratec representa un aumento en la seguridad de disposición de los productos, una

posible negociación en la baja de los precios y una penetración de mercado con precios competitivos.

Adicionalmente y como se dio a conocer anteriormente se propone el establecimiento de una cobertura por medio de Forward para mitigar la volatilidad en la tasa de cambio.

7.2 Estrategias a Nivel Organizacional.

En cuanto a la organización de la empresa en principio se plantea como necesaria la contratación de un gerente operativo encargado de centralizar y controlar la operación en la planta de Osorno Chile puesto que actualmente todos los procesos realizados en esta son dirigidos por personal de ventas los cuales no cuentan con la experiencia y la experticie para el manejo de producción. Por otra parte se plantea la contratación de dos comerciales que por medio de incentivos generen crecimiento de mercado tanto en la zona de Osorno como en la operación manejada desde Santiago de Chile con el fin de delegar las actividades que actualmente son desarrolladas por los socios y así disminuir su carga operativa dirigiendo sus actividades a la parte estratégica y de decisión de la compañía.

Como estrategia clave para el crecimiento optimo de Safratec se recomienda el establecimiento de un equipo directivo que permita a los socios de la compñaia intervenir de manera mas estrategica dentro de la compañía y menos operativa, teniendo en cuenta que las actuales decisiones son tomadas segun las diferentes formas de trabajo y pensamientos de cada uno de los socios lo que genera conflictos de interés y por tanto a largo plazo puede representar una disolución de la sociedad por la generación de decisiones contrarias a lo requerido para el crecimiento y fortalecimiento de la empresa.

Para llevar a cabo la estrategia se utilizará la caja generada para el año 2017 teniendo en cuenta la venta del 30% de la compañía a Tecnovit puesto que nuestras estrategias no generan la necesidad de entrar a un credito diferente al leasing adquirido con el cual se cubrio un nivel muy alto de los activos necesarios en el crecimiento de la compañía.

8.PROYECCIONES FINANCIERAS

De acuerdo a la estrategia planteada de igual manera se hicieron dos proyecciones para los estados financieros, proyecciones bajo unos supuestos para la proyección inercial y otros supuestos para la proyección alterna.

Para el caso de la proyección inercial se utilizaron básicamente las proyecciones planteadas por la misma empresa de acuerdo a sus planes previamente definidos.

Dichos supuestos se resumen a continuación:

RUBRO	PROYECCION
VENTAS	
DIVISON VETERINARIA	crecimiento promedio 5%
EXPORTACION	crecimiento promedio 5%

EQUIPOS SISTEMA PRODUCTIVO	crecimiento promedio 10%
COSTOS Y GASTOS	
COSTO DE VENTA	participación sobre ventas 82%
GASTOS PERSONAL	participación sobre ventas 43%
GASTOS FINANCIEROS	participación sobre EBIT
GASTOS LEASING	5% sobre el saldo insoluto
TASA IMPOSITIVA	Servicio de Impuestos Internos, Chile, Impuestos Directos, Impuesto de renta
CAPEX	no hay inversión
KTO	días de rotación año 2016, reducción vs las ventas
DEUDA FINANCIERA	Se reclasifican de largo a corto plazo CLP 50 MM cada año y se cancelan CLP 100 MM cada dos años

Fuente: Proyecciones Financieras Safratec

De acuerdo a los supuestos anteriores se presenta a continuación la proyección de los estados financieros para el modelo inercial.

Balance General CLP(millones) – Modelo Inercial :

BG	2017	2018	2019	2020	2021
Disponible	547	431	600	681	874
CXC	256	406	429	453	479
INV	501	794	839	887	937
Otros	108	178	189	201	213
Activo corriente	1,413	1,809	2,056	2,221	2,504
Activos Fijos	441	406	371	335	300
ACTIVOS	1,854	2,215	2,427	2,557	2,804
CXP	446	707	747	789	834
Deuda CP	470	420	470	420	470
Otros	56	106	114	123	132
Pasivo corriente	972	1,233	1,331	1,332	1,436
Deuda LP	310	260	210	160	110
PAISVOS	1,282	1,493	1,541	1,492	1,546
Patrimonio	571	722	886	1,065	1,258
PASIVO + PATRIMONIO	1,854	2,215	2,427	2,557	2,804

Fuente: Elaboración propia

Estado de Resultados PYG CLP (millones) – Modelo Inercial.

PYG	2017	2018	2019	2020	2021
VENTAS	2,828	4,477	4,731	5,001	5,287
COSTA DE VENTAS	- 2,319	- 3,671	- 3,880	- 4,101	- 4,336
UTILIDAD BRUTA	509	806	852	900	952
GASTOS DE PERSONAL	- 219	- 347	- 366	- 387	- 409
GASTOS DE ADM	- 112	- 177	- 187	- 198	- 209
EBITDA	178	282	298	315	333
EBITD	143	247	263	280	298
GASTOS FINANCIEROS	- 79	- 77	- 74	- 72	- 69
UAI	100	206	225	244	265
TX	- 26	- 56	- 61	- 66	- 72
UTILIDAD NETA	75	151	164	178	193

Fuente: Elaboración propia

Flujo de caja CLP (millones) – Modelo Inercial:

FLUJO DE CAJA	2017	2018	2019	2020	2021
UTILIDAD NETA	75	151	164	178	193
Depreciaciones	35	35	35	35	35
KTNO	142	-182	-28	-30	-32
CXC	115	-149	-23	-24	-26
INV	244	-292	-45	-48	-51
CXP	-217	260	40	43	45
CAPEX	0	0	0	0	0
Int financieros	79	77	74	72	69
FCL	331	81	246	256	266
	0	0	0	0	0
Intereses	-79	-77	-74	-72	-69
Deuda	0	-100	0	-100	0
FCA	252	-96	172	84	197

Fuente: Elaboración propia

Así como para el modelo inercial, para el modelo alternativo también se utilizaron unos supuestos los cuales fueron la clave para la proyección de los estados financieros, estos supuestos se presentan a continuación:

Supuestos Modelo Alternativo:

RUBRO	METODO	2017	2018	2019	2020	2021
VENTAS						
DIVISION VETERINARIA	crecimiento promedio	7%	8%	8%	7%	5%
EXPORTACION	crecimiento promedio	5%	5%	5%	5%	5%
EQUIPOS SISTEMA PRODUCTIVO	crecimiento promedio	11%	9%	6%	6%	5%
OTROS OPERACIONALES	PIB	PIB	PIB	PIB	PIB	PIB
PIB	Proyecciones FMI, La Tercera	2.0%	2.7%	3.0%	3.1%	3.3%
COSTOS Y GASTOS						
COSTO DE VENTA	participación sobre ventas	80%	79%	78%	77%	75%
GASTOS PERSONAL	inflación + incremento por estrategia	inflación + estrategia	inflación	inflación	inflación	inflación
GASTOS ADMINISTRATIVOS	Inflación	inflación	inflación	inflación	inflación	inflación
INFLACION	Banco Central de Chile, IPOM Diciembre 2016	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%
GASTOS FINANCIEROS	% leasing sobre deuda	% leasing sobre deuda	% leasing sobre deuda	% leasing sobre deuda	% leasing sobre deuda	% leasing sobre deuda
% Leasing	Participación en 2016	6%	6%	6%	6%	6%
TASA IMPOSITIVA	Servicio de Impuestos Internos, Chile, Impuestos Directos, Impuesto de renta	25.5%	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%
CAPEX	no hay inversión	no hay inversión	no hay inversión	no hay inversión	no hay inversión	no hay inversión
KTO	días de rotación meta, estabilidad en días					
CXC (días)	Meta	35	35	35	35	35
INV (días)	Meta	80	80	80	80	80
CXP (días)	Meta	75	75	75	75	75
DEUDA FINANCIERA CP	Se incluye forward y se reduce la deuda	CLP -50 MM	CLP -50 MM	CLP -100 MM	CLP -100 MM	CLP -100 MM

DEUDA FINANCIERA LP	Se reduce la deuda	CLP -100 MM	CLP -100 MM	CLP -100 MM	CLP -100 MM	CLP -60 MM
Forward	valor por el inventario importado	CLP 346 MM				
PATRIMONIO	capitalización por venta del 30%	CLP 116 MM				

Fuente: Elaboración propia

Por medio de la venta del 30% a la empresa Tecnovit, se capitaliza la compañía y adicional se obtiene beneficios a nivel de importación de producto, esta importación está cubierta por medio de un Forward, para evitar impactos debido a la volatilidad del tipo de cambio.

Una vez definido los supuestos de proyección, es posible tener las proyecciones de los estados financieros, los cuales están presentados en las siguientes graficas.

Balance General CLP(millones) – Modelo Alternativo:

BG	2017	2018	2019	2020	2021
Disponible	555	710	990	1,342	1,865
CXC	359	446	473	500	551
INV	656	806	844	880	945
Otros	504	561	582	602	650
Activo corriente	2,074	2,524	2,890	3,324	4,011
Activos Fijos	441	406	371	335	300
ACTIVOS	2,515	2,930	3,260	3,659	4,312
CXP	615	756	791	825	886
Deuda CP	716	666	566	466	366
Otros	113	189	219	251	332
Pasivo corriente	1,444	1,611	1,577	1,542	1,585
Deuda LP	260	160	110	60	-
PAISVOS	1,704	1,771	1,687	1,602	1,585
Patrimonio	811	1,159	1,573	2,057	2,727
PASIVO + PATRIMONIO	2,515	2,930	3,260	3,659	4,312

Fuente: Elaboración propia

Estado de Resultados PYG – Modelo Alternativo:

PYG	2017	2018	2019	2020	2021
VENTAS	3,690	4,591	4,870	5,143	5,672
COSTA DE VENTAS	- 2,952	- 3,626	- 3,799	- 3,960	- 4,254
UTILIDAD BRUTA	738	964	1,071	1,183	1,418
GASTOS DE PERSONAL	- 409	- 425	- 441	- 459	- 476
GASTOS DE ADM	- 161	- 166	- 171	- 176	- 181
EBITDA	168	373	459	549	761
EBITD	133	338	424	513	726
GASTOS FINANCIEROS	- 47	- 47	- 47	- 47	- 47
UAI	266	476	568	663	917
TX	- 68	- 129	- 153	- 179	- 248
UTILIDAD NETA	198	348	414	484	669

Fuente: Elaboración propia

Flujo de caja CLP (millones) – Modelo Alternativo:

FLUJO DE CAJA	2017	2018	2019	2020	2021
UTILIDAD NETA	198	348	414	484	669
Depreciaciones	35	35	35	35	35
KTNO	54	-97	-30	-29	-56
CXC	13	-88	-27	-27	-51

INV	89	-150	-38	-36	-65
CXP	-48	141	36	34	61
CAPEX	0	0	0	0	0
Int financieros	47	47	47	47	47
FCL	334	333	467	537	696
	0	0	0	0	0
Intereses	-47	-47	-47	-47	-47
Deuda	196	-150	-150	-150	-160
FCA	483	136	270	340	489

Fuente: Elaboración propia

Después de tener los dos modelos (Inercial y Alternativo) es posible identificar una mejora para la empresa en ambas proyecciones, claro está que haciendo la comparación entre los modelos se evidencia como el modelo alternativo ofrece mejores expectativas para la empresa hacia el futuro, las cuales se reflejan en la proyección de sus estados financieros, como es el caso del margen EBITDA el cual mejora en la proyección partiendo de 3.5% en 2016 a 13.4 % en 2021.

El modelo alternativo basado en las estrategias proyecta ventas mayores a costos menores, lo cual significa rentabilidad para la empresa, así mismo inversiones en alianzas y estructura refleja beneficios a futuro traducidos en las cifras de KTNO.

Por último es notable como la estrategia para el modelo alternativo resulta en la mejora en la caja pasando de una caja promedio de CLP 230 MM en el modelo inercial a CLP 470 MM al modelo alternativo.

9. VALORACIÓN

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
FCL	289.594.243	333.756.874	332.754.504	466.936.076	537.241.087	695.970.568
UTILIDAD NETA	151.768.954,9	198.148.170,6	347.623.640,1	414.458.430,4	484.012.136,6	669.444.030,3
Depreciaciones	35.254.356,0	35.254.356,0	35.254.356,0	35.254.356,0	35.254.356,0	35.254.356,0
KTNO	27.043.305,4	53.572.313,3	96.905.526,9	29.558.744,6	28.807.440,4	55.509.852,9
CXC	166.111.336,4	12.680.033,1	87.538.676,5	27.168.920,3	26.562.002,5	51.428.330,9
INV	- 548.255,5	89.099.611,7	149.869.607,7	38.237.188,7	35.927.005,6	65.304.352,2
CXP	- 138.519.775,5	48.207.331,5	140.502.757,2	35.847.364,4	33.681.567,7	61.222.830,2
CAPEX	- 26.381.406,0	-	-	-	-	-
Int.financieros	101.909.032,8	46.782.034,4	46.782.034,4	46.782.034,4	46.782.034,4	46.782.034,4
FCL	289.594.243,0	333.756.874,3	332.754.503,6	466.936.076,1	537.241.086,6	695.970.567,8

Variables para la Valoración:

Tasa libre de riesgo (TLR): Se utilizó como tasa libre de riesgo la de los bonos del Banco Central del Chile a 10 años.

Beta: Se tomó la publicada en la página de Profesor Damodaran para el sector agrícola.

Tasa Mínima de Riesgo (TMR): Se utilizó como tasa mínima de riesgo el índice de precio selectivo de acciones IPSA el cual constituye el principal índice bursátil de Chile.

WACC: Se calculó teniendo en cuenta el %e y el %d junto con las variables expuestas anteriormente.

Metodo De Flujo de Caja Descontado

Para calcular el valor de la empresa bajo la implementación de las estrategias tanto financieras como de operación establecidas anteriormente se realiza el descuento de los flujos futuros bajo la utilización del WACC, adicionalmente se establece un valor de perpetuidad calculado teniendo en cuenta un valor de crecimiento promedio de 1.5% valor deducido bajo la revisión del crecimiento agropecuario de Chile durante los últimos cinco años. Con lo anterior se estima que al 2016 la empresa tenía un valor de CLP\$5.516.013.073.

10. CONCLUSIONES

En el trabajo adicional a la proyección entregada por la empresa Safratec nombrada "Proyección Inercial", se desarrollo una propuesta adicional nombrada "Proyección Alterna" la cual agrega más valor a la empresa, con base en estrategias adicionales.

Safratec es una empresa que tiene un potencial muy alto y para explotarlo requiere generar sociedad que disminuyan sus costos, tanto a nivel nacional por medio de un proveedor estable como a nivel internacional con el proveedor que ofrece participación.

Actualmente la empresa tiene a sus socios como participantes operativos en la empresa, lo cual impide el crecimiento de la misma, de igual manera asigna varias responsabilidades a una persona lo que impide una visión más allá y por ende una proyección; es importante entonces hacer cambios estructurales y delegando responsabilidades a personas especializadas, con el fin de obtener nuevos y mayores beneficios, tanto comerciales, como productivos.

Partiendo de las proyecciones presentadas por los socios y comparando estas con la propuesta de valor adicional presentada por el grupo se evidencia los beneficios a futuro de la empresa de acuerdo a cada estrategia, sin embargo el modelo alternativo proyecta mejores beneficios y por supuesto mayor inversión.

11. RECOMENDACIONES

Safratec deberá vender el 30% de la Compañía a la empresa

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
WACC	10,6%	7,5%	8,8%	10,0%	11,0%	11,8%
%D	69,39%	54,61%	41,61%	30,05%	20,36%	11,84%
id	13,07%	4,79%	5,66%	6,92%	8,89%	12,78%
%E	30,61%	45,39%	58,39%	69,95%	79,64%	88,16%
TMR	12,80%	12,80%	12,80%	12,80%	12,80%	12,80%
Tx	24,00%	25,50%	27,00%	27,00%	27,00%	27,00%
TLR	4,37%	4,37%	4,37%	4,37%	4,37%	4,37%
B	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92

Tecnovit, quien sería un aliado estratégico de gran talla por lo beneficios y oportunidades de negocio que trae consigo.

Se debe llevar a cabo una reestructuración en lo concerniente a la

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
VALOR EMPRESA	1.984.851.348					
VALOR EMPRESA CON VP	5.516.013.073					
VP	289.534.243	310.603.961	281.102.755	350.819.620	354.171.849	398.558.920
VP + Vperpetuidad	289.534.243	310.603.961	281.102.755	350.819.620	354.171.849	3.929.720.646
gradiente (crecimiento sector)						1,5%

infraestructura administrativa, de ser preciso crear un directorio, esto con el propósito que los Socios (Fernando Varas y Michel Ithurbisquy) tengan el poder de gerenciar a Safratec y optar por las mejores estrategias y toma decisiones para el crecimiento sostenible de esta.

Dado el mercado en el cual incursiona Safratec, es indispensable continuar con el manejo de instrumentos financieros derivados (Forwards), esto para cubrir las operaciones frente a los cambios tan adversos que presentan las divisas.

Para que los usuarios de los Estados Financieros puedan tener una lectura de la información financiera más acertada, se sugiere tener una mayor organización (orden y detalle) en la presentación de los Estados Financieros, permitiendo así mayor comprensión y análisis del negocio de Safratec.

Se debe prever y contratar con el tiempo de antelación suficiente la selección de los proveedores de insumos de exportación, lo cual debe estar lo suficientemente proyectado, esto con el ánimo de no quedarse sin proveedores y perder ventas (mercado).

Se debe continuar con el estudio y análisis que permita identificar que líneas negocio deben ser eliminadas por ser poco productivas e inclinar los esfuerzos y estrategias sobre aquellas que generan valor.

12. AGRADECIMIENTOS

Los autores reconocen los aportes en la cohesión textual realizados por el docente Ferney Luengas Bayona y por la Decana de la Especialización en Gerencia y Administración Financiera, Dra. Eliza Piedrahita, como parte del plan de la inclusión de la investigación como componente fundamental en la formación de sus estudiantes, egresados y docentes del Programa. Se agradece a los familiares que hicieron posible la realización de este proyecto.

13. REFERENCIAS

Abramovich, P. (Agosto de 2015). (*France Presse*).

Banco Central de Chile. IPOM Diciembre 2016.

Betas By Sector. Enero de 2017. Recuperado en Marzo de 2017, de http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

Fernández, P. (Noviembre - 2008). "*Documento de investigación DI-771*".

Gonzalez, P. (2014). "*Approximation model for valuing corporate companies Adventist*". Universidad de Montemorelos.

La Tercera. (Diciembre 12 de 2016). "FMI proyecta PIB promedio de 2,8% para Chile en 5 años y sitúa reforma laboral entre los mayores riesgos de 2017". Recuperado en Marzo de 2017, de <http://www.latercera.com/noticia/fmi-proyecta-pib-promedio-28-chile-5-anos-situa-reforma-laboral-los-mayores-riesgos-2017/>

León García, O. (1999). "*Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones*".

Mercantil.com recuperado en marzo 2017

Ministerio de Relaciones Exteriores. (Abril de 2017). "*Chile en el Exterior*".

ODEPA Gobierno de Chile "Análisis ,acrosectorial", Mayo 2016

Safratec. Noticias. Recuperado en marzo 2017 <http://safratec.com/category/noticias/>

Safratec. (2016). Proyecciones financieras 2017 – 2021.

Servicio de Impuestos Internos. (Diciembre 18 de 2015). Impuestos Directos. Impuesto a la Renta de Primera Categoría (Artículo 20 Ley de Impuesto a la Renta), Recuperado en Marzo de 2017, de http://www.sii.cl/aprenda_sobre_impuestos/impuestos/imp_directos.htm